

供给改善、需求走弱，出口大概率下行但仍存结构性机会

——2023 年我国出口展望

相关研究：

- 1.《美联储加息75个基点，软着陆不确定性提高》 2022.09.22
- 2.《核心服务通胀维持高位，美国9月CPI再超预期》 2022.10.17
- 3.《美国三季度GDP超预期，仍难掩衰退迹象》 2022.11.01
- 4.《非农数据继续超预期，给美联储放松加息带来扰动》 2022.12.21
- 5.《加息速度降至50BP，劳动力短缺仍是主要问题》 2022.12.23

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：周可

Tel: 021-50295364

Email: zk06926@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 2022 年高景气度出口走向尾声，进入下行趋势

年度累积出口继续维持高增长，但边际增速大幅下跌。1-10 月，我国进出口贸易继续保持韧性，11 月出口同比-8.7%，除电动车、成品油之外，主要商品出口全面下滑。可能一是欧美等发达经济体紧缩货币政策导致的消费需求降温；二是国内疫情影响加重，产能受阻，对供给产生较大冲击。三是受到高基数的影响。

价格因素对出口贡献度上升。出口价格指数一直维持比较高的位置，是出口的主要拉动因素，表明出口的成本优势在减弱。此外，我国出口总额与规模效应有较高相关性，企业盈利主要依靠数量优势而不是高附加值产品带来的利润率。

东盟成我国第一大贸易伙伴，支撑我国出口增速。美、欧、东盟占我国进出口总额约 50%。欧盟超宽松货币、财政政策以及疫情冲击影响，一季度对欧出口迎来高点，对东盟出口占比迅速下跌。但随着经济基本面发生变化，出口结构也发生改变，3 月后对美、欧出口下滑，对东盟出口一路攀升，成为中国进出口的重要支撑。

□ 我国对不同经济体出口结构存在差异

对美出口以资本品、消费品为主。电机、电气、音像设备及其零附件，核反应堆、锅炉、机械器具及零件，玩具、游戏或运动用品以及零附件，家具、寝具等、灯具、活动房，塑料及其制品共计占我国对美出口的 60%。美国的制造业投资和消费需求是我国对其出口影响主要因素。

对欧出口以资本品、中间品为主。电机、电气、音像设备及其零部件，核反应堆、锅炉、机械器具及零件，车辆及其零附件，家具、寝具、灯具、活动房，有机化学品占出口总额的近六成。由于能源短缺，欧美产品竞争力大幅削弱，我国凭借竞争优势对欧出口大增。

对东盟出口以资本品、中间品为主。电机、电气、音像设备及其零附件，核反应堆、锅炉、机械器具及零件，塑料及其制品，钢铁，钢铁制品占总出口的 50%。我国对东盟出口主要集中在各类制造设备和零部件，疫情冲击后成为维持其加工制造的中间品重要来源国。

□ 国内供给约束改善，海外需求大概率下降

供给约束将得到改善。2022 年 10 月后随着疫情防控政策优化，国际航班、港口等交通恢复有序运营，工业生产限制得到释放，全国范围的复工复产会加快速度，物流效率明显改善。浙江、广东、四川等各地政府带头组织企业包机出海抢订单，促进出口回升。预计疫情放开后一个半月时间将迎来感染高峰，在三个月进入波谷。2023 年 2 月份后疫情导致的工业生产供给不足将不再是出口的限制因素。

欧美受高通胀、高利率影响，需求进一步衰退。预计 2023 年对美国出口贸易额会进一步下降。一是核心商品需求减弱。二是预计高通胀、高利率将导致美国经济疲软。另外，美国试图推动加速去中国化，并在经济上逐步推动与中国脱钩。

东盟对我国出口形成支撑，但难以弥补海外需求收缩的影响。中国对东盟进出口的超高速增长，一是中国与东盟的出口结构有很强的互补性。二是在美国贸易保护主义抬头的趋势下，更多中国企业开始绕道，从东盟转出口至美国。并且低廉的劳动力吸引大量中国迁出的低端制造业。三是随着 RCEP 协议推进，更多产品实施零关税，为贸易增速提供了动力。预计 2023 年一季度东盟经济持续修复，欧美对东盟产业转移政策，对我国的中间品和资本品的需求会有所提高。二季度欧美外需走弱会传导至东盟的出口减弱，进而减少从我国进口的中间品和资本品。

□ 海外需求总量走弱背景下，仍存在结构性机会

在高通胀、高利率以及能源短缺的背景下，明年全球出口总量大概率走低。理论上可以通过结构性机会抵消总量效应的影响。但 2023 年海外疫情影响消退叠加货币政策收缩，逆势上涨的条件不再具备，结构性机会带来的增长力度要小于总量效应的。

如果我国能把握住机会，或许可以一定程度上缓解出口下降趋势。结构性机会可能包括：一是 RCEP 区域贸易的红利释放。二是新能源产品（新能源汽车、光伏等）、高耗能产品（钢铁等）有望抢占更多欧洲市场。

展望 2023 年，在全球经济衰退、能源危机、金融条件收紧、局部冲突的背景下，需求端将会出现下降，同时国内供给端疫情的限制效果将会减弱。结合国内稳增长政策和各地政府外贸政策，我们认为若充分发挥主观能动性可以一定程度上缓解衰退程度，但 2023 年出口大概率仍为经济增长拖累项。

□ 风险提示

国内外疫情反复；欧美通胀超预期；地缘冲突超预期。

正文目录

1 2022 年高景气度出口走向尾声，进入下行趋势	1
1.1 年度累积出口继续维持高增长，但边际增速大幅下跌	1
1.2 价格因素对出口贡献度上升	5
1.3 东盟成为我国第一大贸易伙伴，支撑我国出口增速	6
2 我国对不同经济体出口结构存在差异	7
2.1 对美出口以资本品、消费品为主	7
2.2 对欧出口以资本品、中间品为主	8
2.3 对东盟出口以资本品、中间品为主	10
3 国内供给约束改善，海外需求大概率下行	12
3.1 供给约束将得到改善	12
3.2 欧美受高通胀、高利率影响，需求进一步衰退	12
3.3 东盟对我国出口形成支撑，但难以弥补海外需求收缩的影响	14
4 海外需求总量走弱背景下，仍存在结构性机会	15
5 风险提示	16

图表目录

图 1 进出口与贸易顺差走势 (%)	1
图 2 净出口对 GDP 累计同比贡献率 (%)	2
图 3 出口占 GDP 比重回升	2
图 4 我国各行业对外依存度	3
图 5 主要商品累计出口额上升，但 11 月同比大幅下降	4
图 6 出口对外贸易指数拆分	5
图 7 进口对外贸易指数拆分	6
图 8 中国对三大经济体出口占比情况 (%)	6
图 9 美、欧、东盟是我国三大出口贸易伙伴 (2022 年 1-11 月)	7
图 10 中国出口美国主要商品及同比: HS 编码 (1-10 月)	8
图 11 中国进口美国主要商品及同比: HS 编码 (1-10 月)	8
图 12 中国出口欧盟主要商品及同比: HS 编码 (1-10 月)	9
图 13 中国进口欧盟主要商品及同比: HS 编码 (1-10 月)	10
图 14 我国对东盟主要国家进出口贸易同比 (%)	10
图 15 我国出口东盟主要产品及同比: HS 编码 (1-10 月)	11
图 16 我国进口东盟主要产品及同比: HS 编码 (1-10 月)	11
图 17 美国: 密歇根大学消费者信心指数	13
图 18 欧盟消费者信心指数位于历史低位水平	14
图 19 欧盟经济景气指数低于疫情前水平	14
图 20 东盟部分国家制造业 PMI 处于收缩区间边缘	15

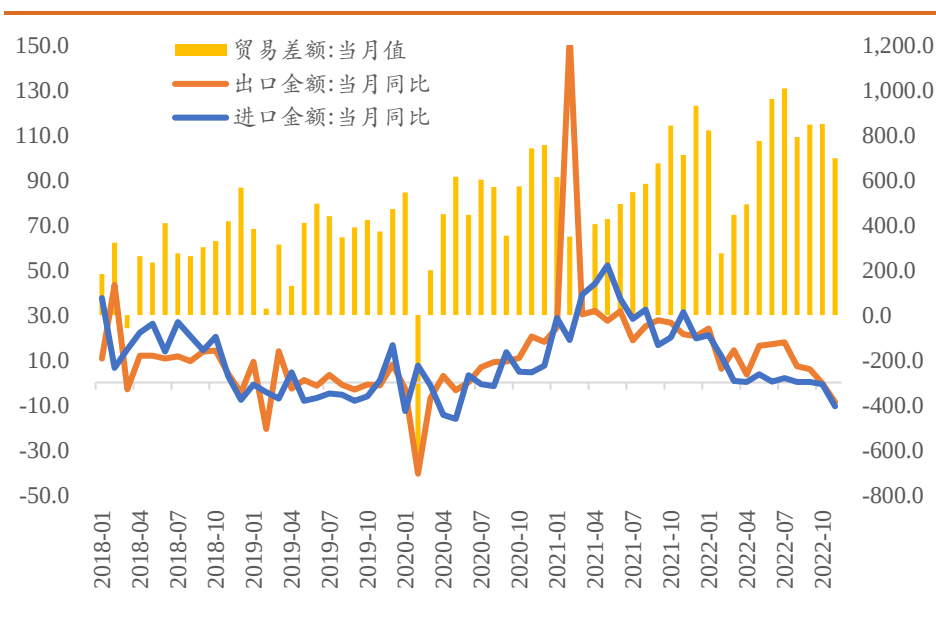
1 2022 年高景气度出口走向尾声，进入下行趋势

1.1 年度累积出口继续维持高增长，但边际增速大幅下跌

2020 年以来，由于欧美发达国家极度宽松的货币、财政政策以及疫情后全球经贸共振带来的强劲需求，我国出口经历了一段高景气度时期。下半年开始，发达国家货币与财政政策刺激了居民消费，耐用品与防疫用品需求旺盛支撑了中国出口。2021 年下半年海外疫情管控逐渐取消，各国生产修复成为拉动中国出口的主要因素，主要体现在生产设备零部件与生产资料方面。2022 年 1-10 月，我国进出口贸易继续保持韧性，按美元计价进出口总额同比增长 7.7%，其中出口增长 11.1%，进口增长 3.5%。贸易顺差 7277 亿美元，已超过 2021 年全年贸易顺差额。

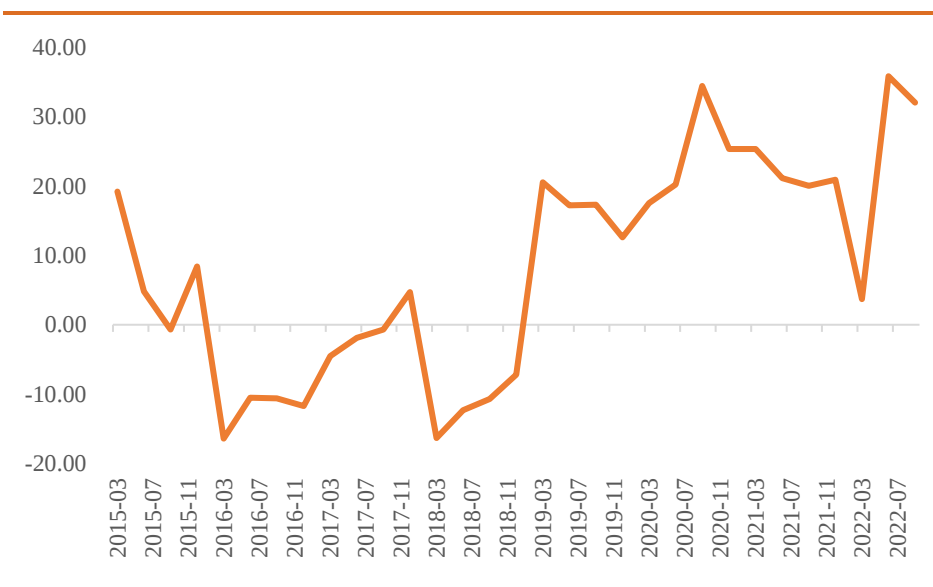
近两年出口占我国 GDP 比重连续回升，结束了连续 14 年回落的趋势，在 2021 年达到了 19%。出口在 GDP 中占比虽然没有消费、投资两项高，但由于外需波动相对更大，能够对 GDP 产生显著影响。而且出口与制造业投资关联度高，后续会引起制造业波动。以制造业为例，我们用制造业各行业出口交货值与营业收入之比衡量行业对外依存度，2022 年 10 月，我国 37 个制造业部门中外需占比累计值超过 10% 的行业有 15 个，超过 15% 的有 10 个。因此外需的变化对国内高对外依存度制造业的营收和后续投资都产生了显著影响。

图 1 进出口与贸易顺差走势 (%)



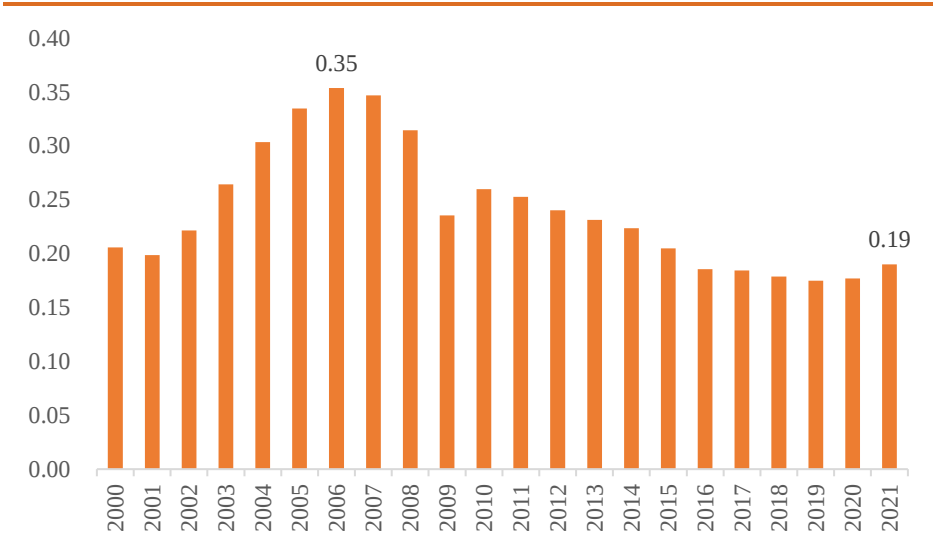
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 净出口对 GDP 累计同比贡献率 (%)



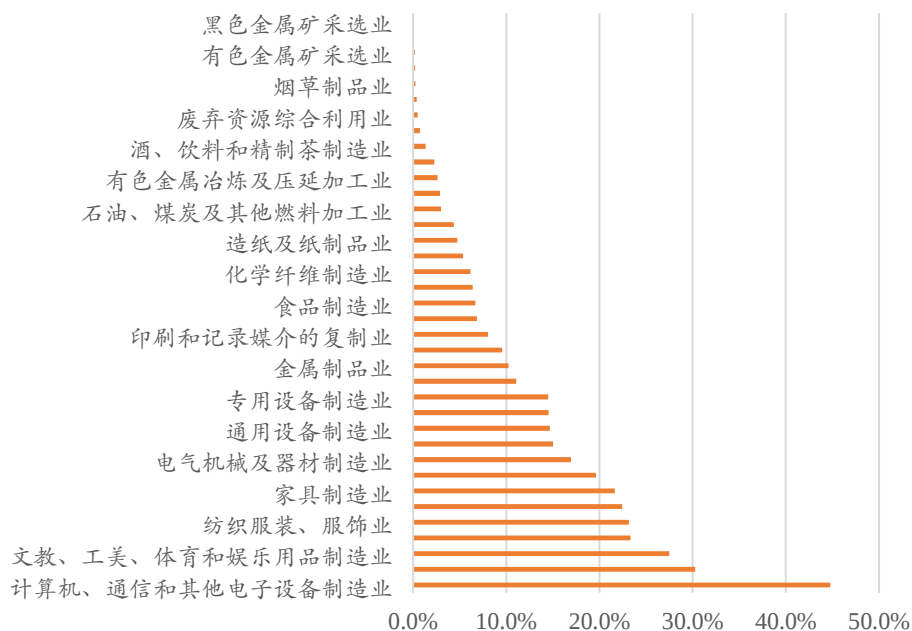
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 出口占 GDP 比重回升



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 我国各行业对外依存度



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2022 年 11 月出口延续了 10 月的下降趋势，同比-8.7%，大幅下降 8.4 个百分点，除了电动车、成品油之外，主要商品出口全面下滑，超出市场预期。主要原因为三点：一是欧美等发达经济体紧缩货币政策导致的消费需求降温；二是国内疫情影响加重，产能受阻，对供给产生较大冲击。三是受到高基数的影响。11 月进口同比也大幅回落至-10.6%，下降了 9.9 个百分点。11 月底国内疫情防控措施转向优化，大面积的企业停工和居民居家隔离已成为过去，但高基数和海外经济体衰退风险仍然存在。

图 5 主要商品累计出口额上升，但 11 月同比大幅下降

商品名称	11月	11月累计	当月同比	累计同比
	亿美元		%	
机电产品	1,718.4	18,770.3	-11.2	5.5
高新技术产品	747.3	8,732.6	-23.7	-0.1
服装及衣着附件	131.2	1,605.3	-14.4	4.2
文化产品	134.6	1,496.6	-12.6	8.3
纺织纱线、织物及其	112.7	1,368.7	-14.8	4.6
塑料制品	92.2	981.9	-3.8	10.4
农产品	88.2	893.5	4.7	18.5
钢材	73.5	892.3	-1.9	22.4
基本有机化学品	48.9	724.0	-23.5	34.5
食品	70.3	691.9	-1.3	7.9
家具及其零件	58.8	635.8	-15.7	-4.3
鞋靴	48.3	521.3	4.2	22.5
玩具	36.1	445.8	-21.7	7
成品油	54.1	417.1	98	37.9
箱包及类似容器	30.9	322.0	12.7	29.6
纸浆、纸及其制品	28.2	293.1	15.3	34.6
陶瓷产品	31.0	292.8	-1.2	7.4
玻璃及其制品	23.5	245.9	-0.5	12.2
未锻轧铝及铝材	16.4	243.4	-18.1	41.2
医药材及药品	19.1	233.0	-51.6	-47.5
电动载人汽车	39.0	219.1	169.6	118.5
橡胶轮胎	14.6	180.5	-12.1	13.7
木及其制品	13.2	166.2	-28.2	0.4
体育用品及设备	12.7	163.4	-31.4	-21.8
贵金属或包贵金属的	20.4	133.5	21.1	7
肥料	9.4	105.0	28.5	-5.6
未锻轧铜及铜材	5.9	90.1	-32	5.9
皮革、毛皮及其制品	6.2	70.0	-18.7	0.1
帽类	5.3	61.4	6.7	25.9
稀土及其制品	4.4	53.2	24	56.4
美容化妆品及洗护用	4.9	51.5	10.4	18.2
焦炭及半焦炭	2.1	38.4	1.6	80.6
纺织原料	2.8	36.0	2.6	37.2
花岗岩石材及其制品	5.5	35.1	102.9	31.5
笔及其零件	3.4	31.6	32.4	32.5
珍珠、宝石及半宝石	2.6	31.6	-13	3.3
铁合金	1.7	29.8	-39.7	45.2
伞	2.8	27.9	10.2	20.4
植物材料编结品	1.3	17.3	-38.4	-10
合成有机染料	1.0	14.4	-46.9	-5.5
煤及褐煤	0.7	11.3	7.6	170.3
烟花、爆竹	0.6	10.7	-12.7	45.9
钨品	0.6	8.9	-34.9	25.2
氧化铝	0.4	5.4	307.5	402.9
水泥及水泥熟料	0.3	1.8	77.9	11.8
制盐	0.2	1.3	-5.9	3.1

资料来源：中国海关总署、湘财证券研究所

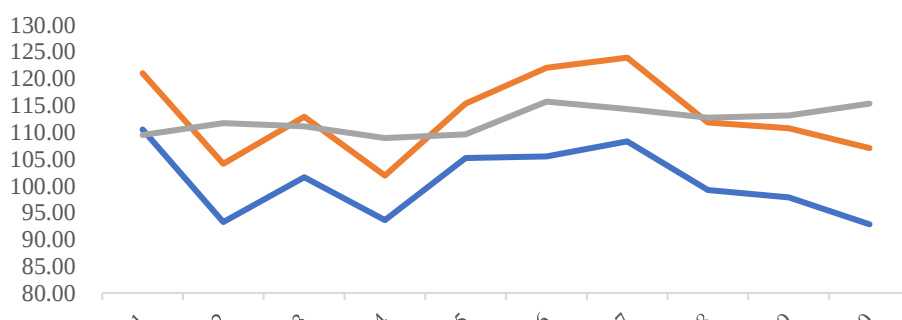
1.2 价格因素对出口贡献度上升

进出口总额的变动可以拆分为量和价的影响。一般使用对外贸易指数来衡量，包括：价值指数、价格指数、数量指数三类。价格指数表示单位商品的价格变动，数量指数表示进出口商品数量的变动，价值指数等于数量和价格的综合变动。

2022 年出口价格指数一直维持比较高的位置，是出口的主要拉动因素，年中时数量指数回升到 100 以上，对出口的贡献度有所上升，但下半年以来又逐渐回落。量跌价升可能与美元升值有关，人民币对美元贬值对促进出口有积极作用，但人民币相对于其他货币均出现升值。表明出口的成本优势在减弱。我国具备产业链齐全，在全球需求中相对缺乏弹性，出口韧性较强的优势，在价格上升的同时可能对出口数量产生一定的支撑。此外，价值指数走势与数量指数走势基本一致，表明我国出口总额与规模效应有较高相关性，企业盈利主要依靠数量优势而不是高附加值产品带来的利润率。

进口方面总体表现为价涨量跌，且价格涨幅基本维持在两位数以上，最低为 9 月时的 108.2。由于今年能源价格涨幅较大，并且我国进口产品中原油、铁矿石等大宗商品占比较高，导致进口价格指数保持在较高水平。数量指数维持在较低水平，仅 1 月份勉强超过 100。

图 6 出口对外贸易指数拆分



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50639

